
„FREE LUNCH“ DURCH WÄHRUNGSABSICHERUNG?

Pierre Debru – Head of Quantitative Research and Multi Asset Solutions, WisdomTree Europe
22. Mrz 2023

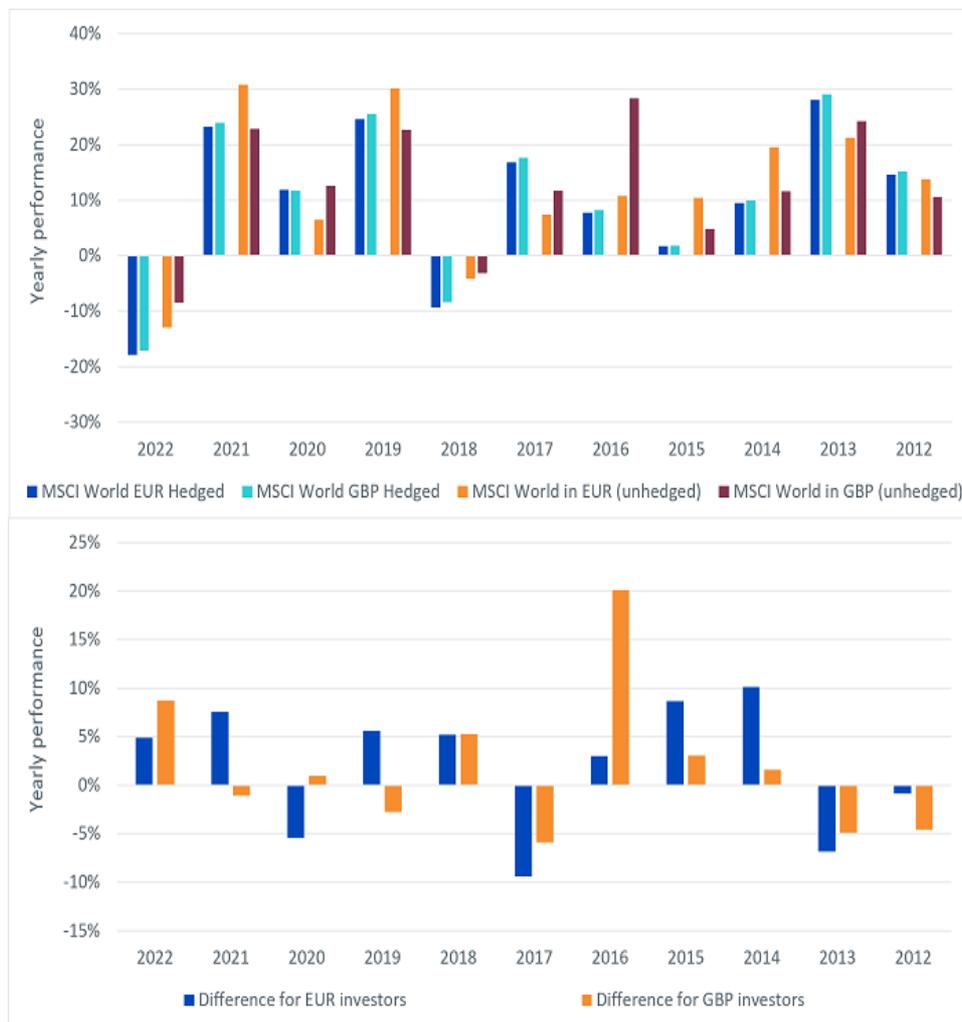
WisdomTree gehört seit 2012 zu den führenden Anbietern, die Anlegern die Auswirkungen von Währungsrisiken auf ihre Portfolios erläutern. Bei der internationalen Geldanlage lassen sich zwei Renditequellen unterscheiden: die Vermögensrendite in Lokalwährung und die Rendite aufgrund von Wechselkursänderungen (FX). In Zeiten, in denen ausländische Währungen gegenüber der Heimatwährung von Anlegern an Wert verlieren, kann das problematisch sein und zu einer schlechten Performance führen.

In der Vergangenheit bestand die Standardallokation der meisten Anleger darin, das Aktien- und das Währungsengagement in Kombination zu halten. Das muss jedoch nicht der Fall sein, denn diese Risiken lassen sich entkoppeln.

Währungen – eine wichtige Ursache für Risiko- und Tracking-Unterschiede

Ein global diversifiziertes Aktienportfolio wie das des MSCI World ist ein Paket aus Aktien- und Währungsrisiko. 68 % des MSCI World sind in US-Aktien investiert und lauten daher auf US-Dollar. 6 % sind in japanischen Aktien angelegt und somit im japanischen Yen notiert usw. Das Währungsexposure kann die Wertentwicklung der Aktien selbst verstärken oder beeinträchtigen. Daher verzeichnen Anleger, die den US-Dollar als Basiswährung verwenden, eine sehr unterschiedliche Wertentwicklung des MSCI World (nicht abgesichert) im Vergleich zu Anlegern, die den Euro als Basiswährung haben.

Abbildung 1: Jährliche Wertentwicklung des MSCI World in verschiedenen Basiswährungen



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. 31. Dezember 2011 bis 31. Dezember 2022. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die obigen Zahlen enthalten Backtesting-Daten.

Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.

Aus Abbildung 1 geht hervor, dass der Unterschied in der Wertentwicklung zwischen dem abgesicherten und dem nicht abgesicherten MSCI World sowohl für Euro- als auch für Pfund-Anleger jedes Jahr erheblich ist. Bei Euro-Anlegern schwankte der währungsbedingte Performanceunterschied zwischen -9,41 % und +10,1 %. Für Anleger in britischen Pfund bewegte sich die Differenz zwischen -5,9 % und +20,4 %.

Dieses eingebettete Währungsengagement erhöht im Allgemeinen auch das Risiko des Portfolios. Abbildung 2 ist zu entnehmen, dass der MSCI ohne Absicherung in den letzten 50 Jahren je nach Basiswährung eine Volatilität von 15,4 % bzw. 14,8 % für europäische Anleger aufwies. Die abgesicherte Variante verzeichnete im gleichen Zeitraum eine Volatilität von 13,9 %, was einer Verringerung um jeweils 1,5 % und 0,9 % entspricht.

Da das Währungsrisiko bei Investitionen in globale Aktien zum Aktienrisiko hinzukommt, muss das Eingehen oder Nicht-Eingehen eines Währungsrisikos eine bewusste Anlageentscheidung sein.

Abbildung 2: Langfristige Volatilität des abgesicherten und nicht abgesicherten

Engagements im MSCI World



Source: Bloomberg, WisdomTree. 31 January 1971 to 28 February 2023. Volatility is calculated on monthly returns. MSCI World Hedged is proxied by the MSCI World Net Total Return Local Index. You cannot invest directly in an index. Above numbers include backtested data.

Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.

Währungsabsicherung als taktische Maßnahme

Wechselkurse ändern sich im Laufe der Zeit. Zu diesen Schwankungen tragen zahlreiche Faktoren bei:

- Zinserwartungen
- Inflationsunterschiede
- Staatspolitik
- Wachstumsprognose
- Zahlungsbilanz

Kurz- bis mittelfristig können sich Währungen sehr stark gegenläufig entwickeln, was zu potenziellen Verlusten oder Gewinnen für Anleger führt, die nicht abgesichert in ausländische Aktien investieren. Für Anleger mit einer starken Überzeugung hinsichtlich der Entwicklung von ausländischen Währungen im Vergleich zu ihrer Heimatwährung ist es daher möglich, ihr Portfolio taktisch abzusichern oder nicht abzusichern, um von diesen Bewegungen zu profitieren.

Währungsabsicherung auf lange Sicht

Kurz- und mittelfristig schwanken Wechselkurse, auf sehr lange Sicht bewegen sich Währungen jedoch tendenziell um einen langfristigen Gleichgewichtspreis. Dieses Phänomen wird oft als „langfristige Mean Reversion“ (Mittelwertannäherung) bezeichnet. Die Auswirkungen von Währungen auf die Wertentwicklung sollten sich also für langfristige Anleger in globalen Aktien über lange Zeiträume hinweg ausgleichen. Mit anderen Worten: Die Performance von währungsabgesicherten und nicht abgesicherten Anlagen sollte ähnlich ausfallen.

Unter Risikogesichtspunkten gilt das jedoch nicht. Wie bereits erwähnt, ist die

Langfristige Volatilität der nicht abgesicherten Anlage tendenziell höher als die der währungsabgesicherten Anlage. Eine Risikominderung bei gleichbleibenden langfristigen Renditeerwartungen klingt wie ein „Free Lunch“ (risikoloser Gewinn), weshalb Anleger währungsabgesicherte Investitionen in ausländische Aktien als Standard für ihre langfristige Anlagepolitik in Betracht ziehen könnten.

Die Mechanismen der Währungsabsicherung

Die Währungsabsicherung zielt auf die Minderung des Risikos ab, das mit den Schwankungen von ausländischen Währungen, auf die Auslandsanlagen lauten, verbunden ist. Die Währungsabsicherung erfolgt im wesentlichen in zwei Schritten:

- Zu einem bestimmten Zeitpunkt müssen Anleger die Währung, auf die internationale Anlagen lauten, auf Termin (d. h. zu einem Zeitpunkt in der Zukunft) verkaufen. Dadurch wird das Währungsrisiko während der Laufzeit des FX-Termingeschäfts beseitigt.
- Von Zeit zu Zeit muss der Portfoliomanager seine FX-Termingeschäfte fortschreiben, um die Absicherung aufrechtzuerhalten.

Ein Beispiel: Ein Portfoliomanager mit Euro als Basiswährung und einem Bestand an US-Aktien in Höhe von 1 Million US-Dollar kann das Währungsrisiko des US-Dollars absichern, indem er ein Termingeschäft in Höhe von 1 Million US-Dollar gegen Euro verkauft, das in einem Monat zum heutigen Kurs abgerechnet wird.

In der Praxis kann dieses Verfahren recht aufwändig sein, insbesondere bei einem Portfolio mit mehreren Währungen und/oder schwer zugänglichen Währungen. Der MSCI World umfasst 13 Währungen, sodass Anleger jedes Mal zwölf FX-Termingeschäfte abschließen müssten, wenn sie das Währungsexposure absichern wollen. Diese zwölf Termingeschäfte müssten sie dann auch regelmäßig verlängern.

Aus diesem Grund hat WisdomTree für seine Strategien währungsabgesicherte Anteilsklassen aufgelegt, die schlüsselfertige Lösungen für Anleger und ihren Bedarf an Währungsabsicherung bieten.

Zudem könnte Sie folgende Lektüre interessieren...

- + [4 Gründe, die für Qualitätsaktien als langfristiges Kerninvestment sprechen](#)
- + [Value, Growth oder weder noch?](#)

Sehen Sie sich [hier](#) die online Version dieses Artikels an.

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „wisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann oft zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.